

封測、設備、三五族 記憶體、矽晶圓 產業暨個股推薦報告

僅供參考，不得轉傳

研究員：翁浩軒
日期：2023.08.08

研究員負責產業投資總結

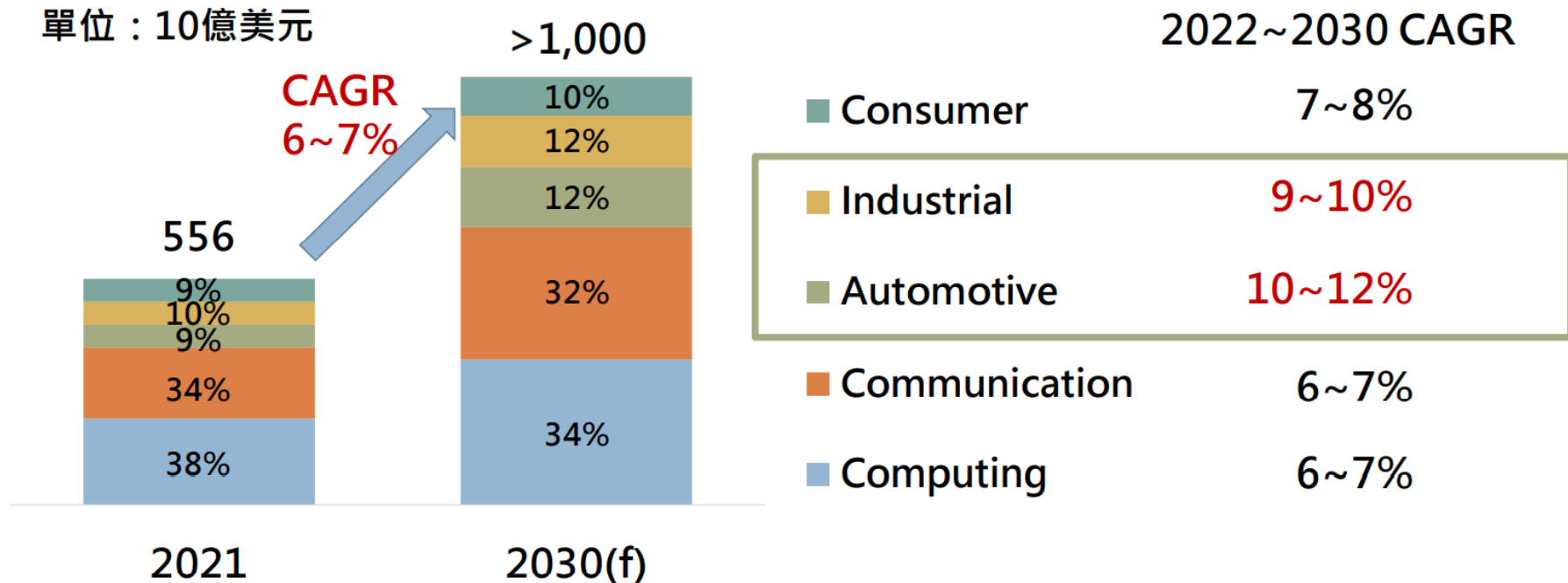
| 產業別 | 景氣趨勢概況 | | | | 看好個股 |
|-------|--------|------|-------|-------|-------------|
| | 3Q23 | 4Q23 | 2023年 | 2024年 | |
| 封測 | ↗ | → | ↘ | ↗ | 欣銓、南茂 |
| 設備 | → | → | → | ↗ | 牧德、亞翔 迅得 |
| 三五化合物 | → | ↗ | ↘ | ↗ | 全新 |
| 記憶體 | → | ↗ | ↘ | ↗ | 南亞科、華 邦電 |
| 矽晶圓 | ↘ | → | ↘ | → | 中美晶 |

僅供參考，不得轉傳

封測產業-全球半導體市場穩定成長

- 2022年全球半導體市場產值預估約6010億美元(YoY+8%)，儘管短期受終端需求降溫庫存調整影響，不過中長期而言全球半導體市場未來仍將穩定成長，全球半導體產值於2030年預期將超過1兆美元，預估2021~2030之CAGR+6~7%。
- 依應用別而言，車用及工業用半導體成長性較高，2022~2030之CAGR分別達10~12%及9~10%。

2030年全球半導體銷售額變化預估

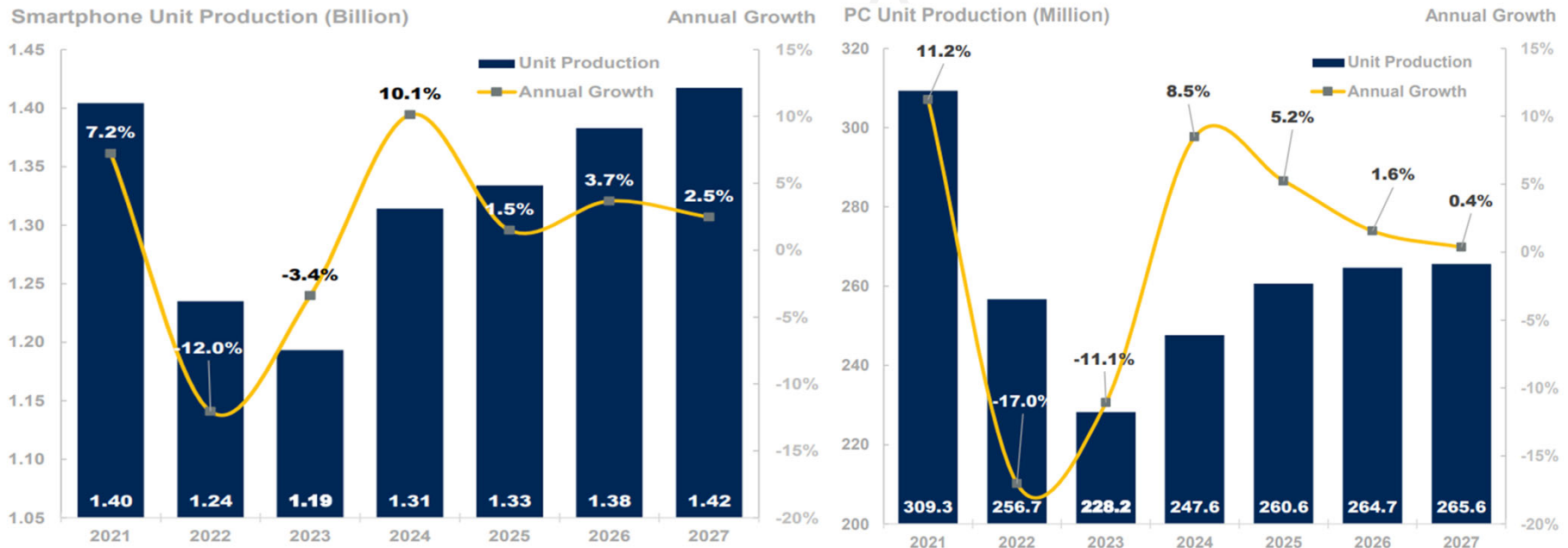


資料來源：Digitimes

僅供參考，不得轉傳

封測產業-終端電子產品2024年需求回升

- 全球需求回溫速度低於預期，2023年終端電子產品銷售仍疲弱，智慧型手機市場漸趨成熟，出貨成長已放緩，2023年全球智慧型手機出貨量下滑3.4%至11.9億支，不過預期隨著通膨放緩、庫存水位降低、定期換機需求下，2024年全球智慧型手機出貨量將成長10.1%至13.1億支，接下來逐年維持低個位數出貨量成長。
- PC市場出貨量連兩年下滑，2023年出貨量下滑11.1%至228.2億台，然預估2024年在PC換機潮下出貨量重回成長至247.6億台(YoY+8.5%)，之後逐年小幅成長。

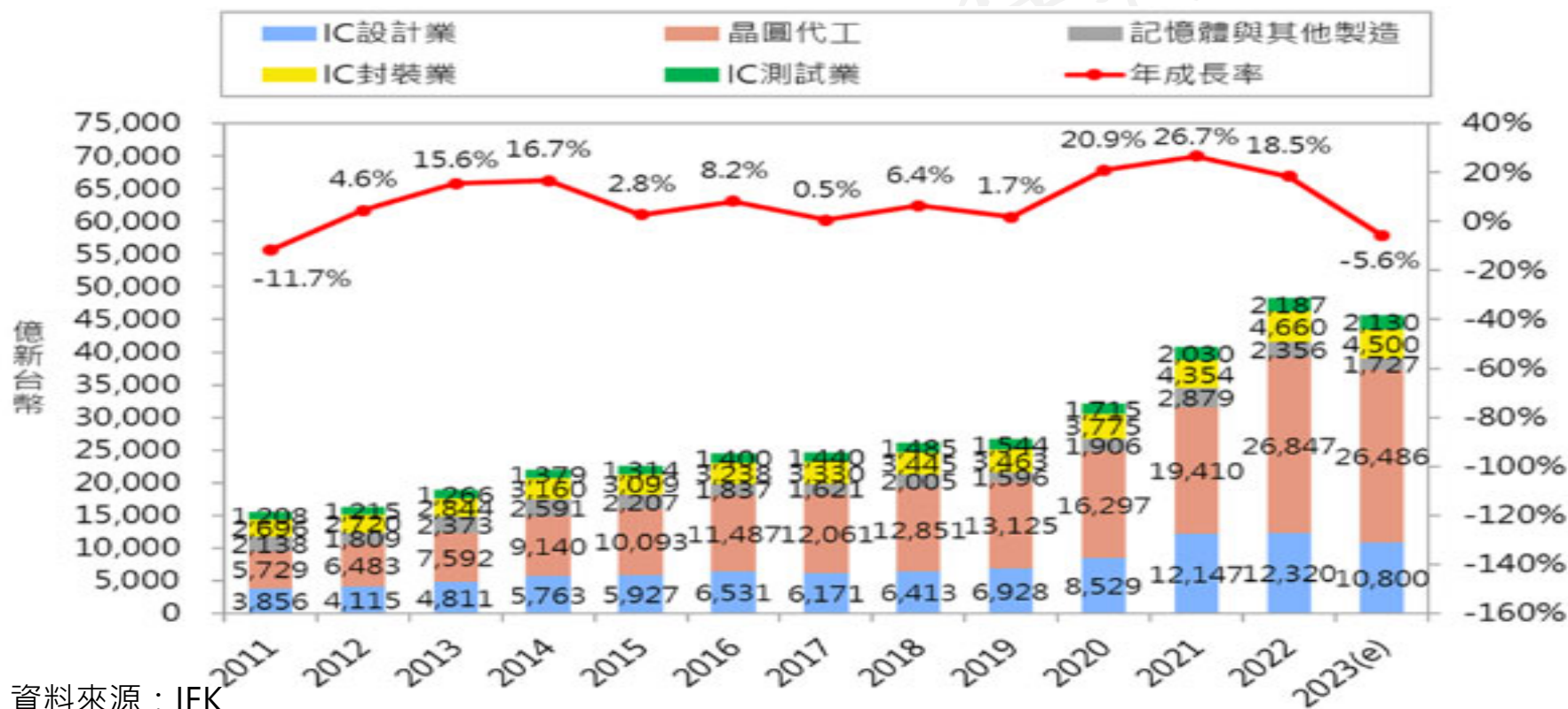


資料來源：Gartner

僅供參考，不得轉傳

封測產業-2023年台灣封測產值下滑5.6%

- 2022年台灣半導體產值成長18.5%，台灣封測業產值亦成長7.3%，不過2023年隨著全球半導體市場修正，台灣半導體產值預估下滑5.6%。
- 台灣半導體封測市場隨需求調整而下滑，預估台灣半導體封測產值2023年下滑3.2%至6630億元，然預期2024年隨著庫存調整完畢、高階封裝需求提高、測試時間增加，半導體封測產值可望重回成長。

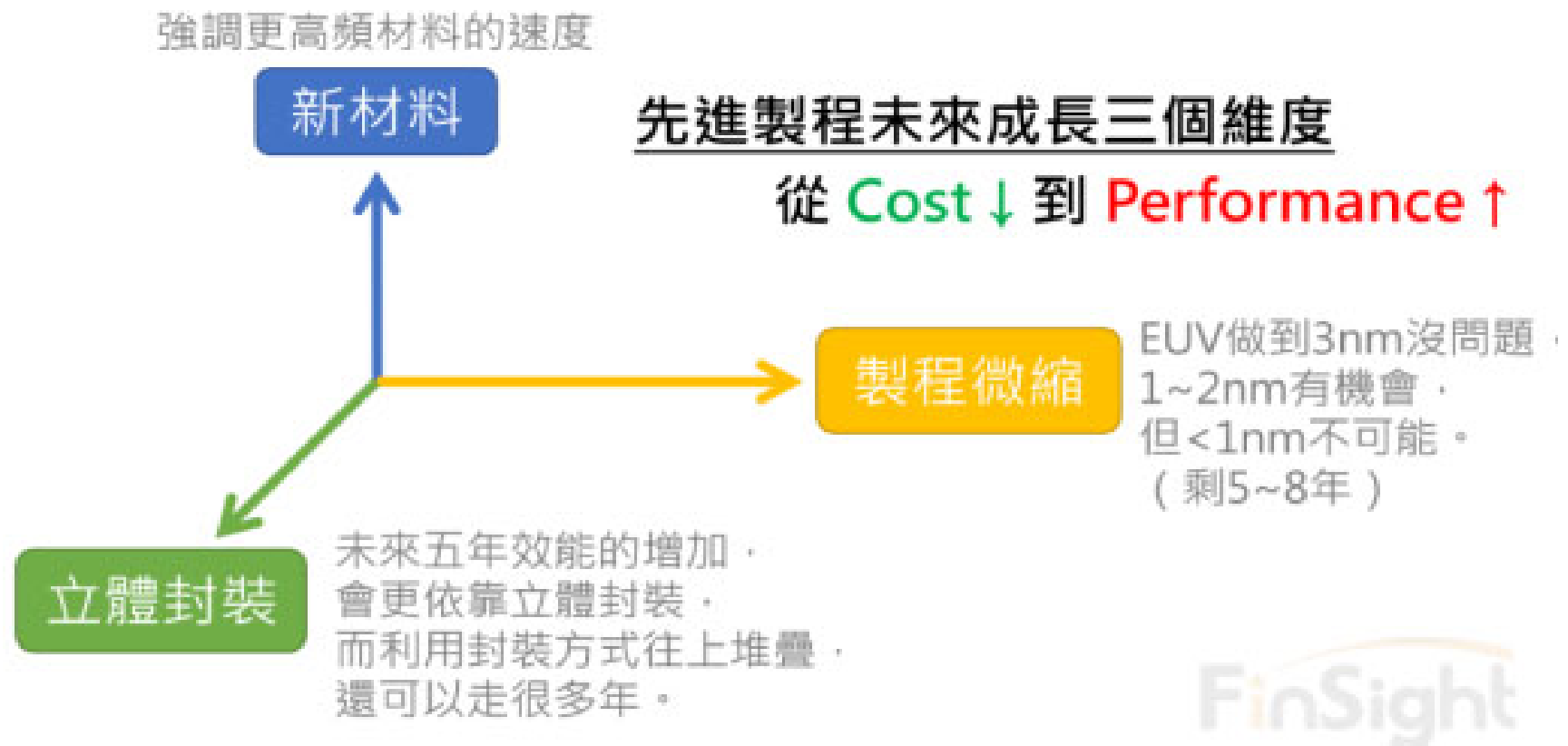


資料來源：IEK

僅供參考，不得轉傳

封測產業-先進封裝異質整合延續摩爾定律

- 電子終端產品走向輕薄、多功能、低功耗、高效能、高整合度之趨勢發展，半導體走向高價值系統整合，功能強化與製程微縮並進。
- 先進封裝異質整合為下一階段半導體廠延續晶片效能之方式。



僅供參考，不得轉傳

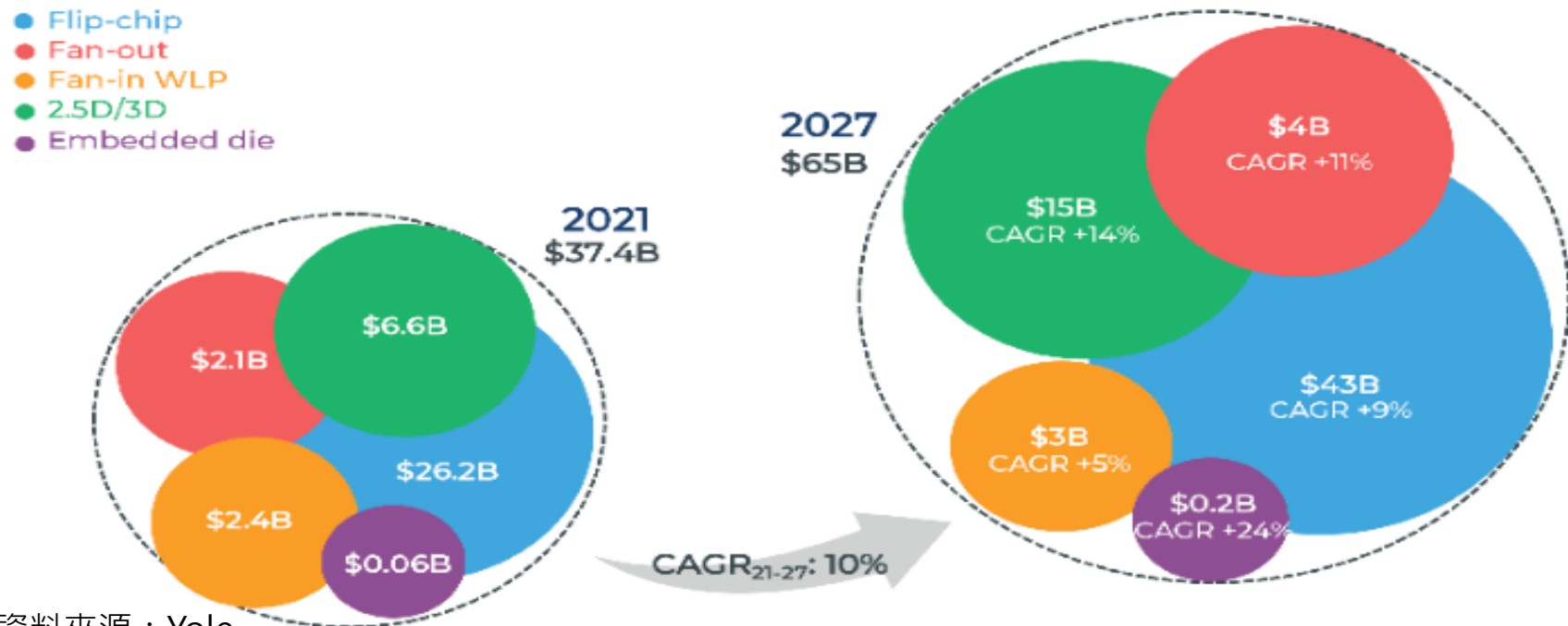


封測產業-先進封裝年複合成長10%

- 摩爾定律接近極限，市場走向異質整合(將多功能晶片封裝在一起)，帶動先進封裝需求，不管IDM、Foundry到後段封測廠均積極投入。
- 先進封裝2021~2027年CAGR+10%，成長性高於傳統封裝，亦高於整體半導體業，其中2.5D/3D 封裝市場將由66億成長至150億美金 (CAGR+14%)。

2021-2027 ADVANCED PACKAGING REVENUE FORECAST

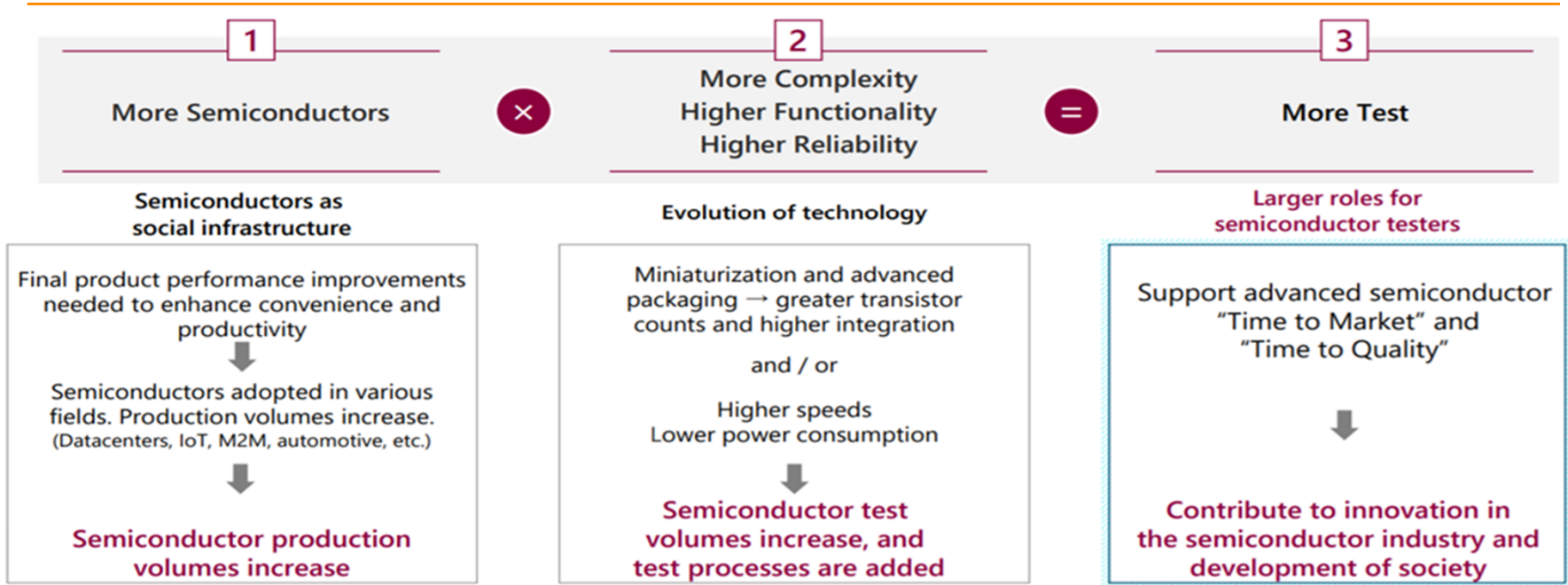
Source: Status of the Advanced Packaging Industry 2022 report, Yole Intelligence, 2022



資料來源：Yole

僅供參考，不得轉傳

封測產業-測試市場需求增加



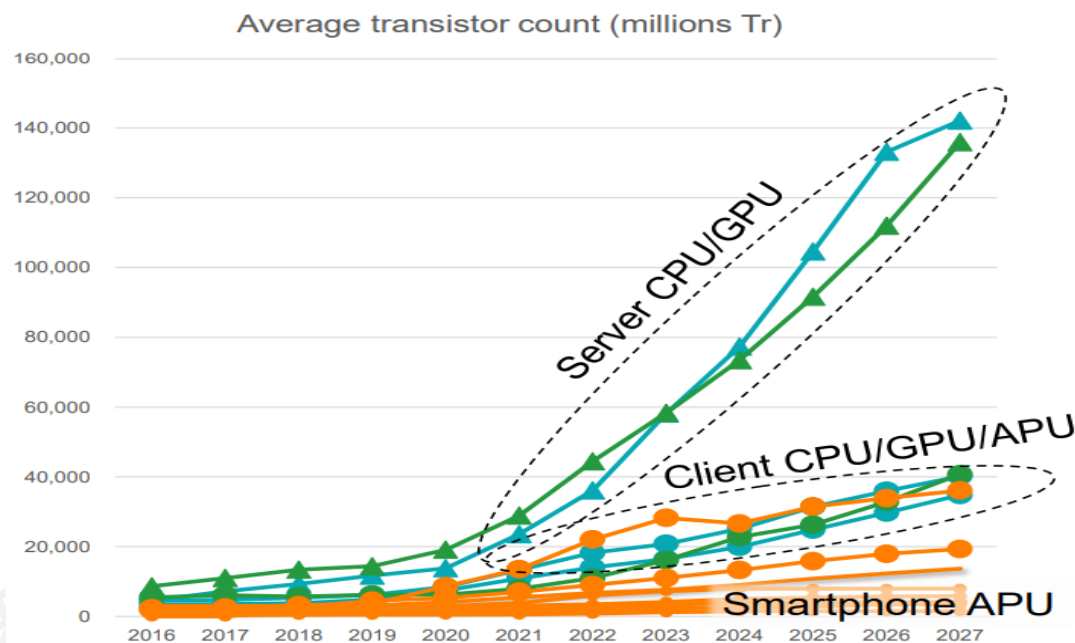
資料來源：Advantest

僅供參考，不得轉傳

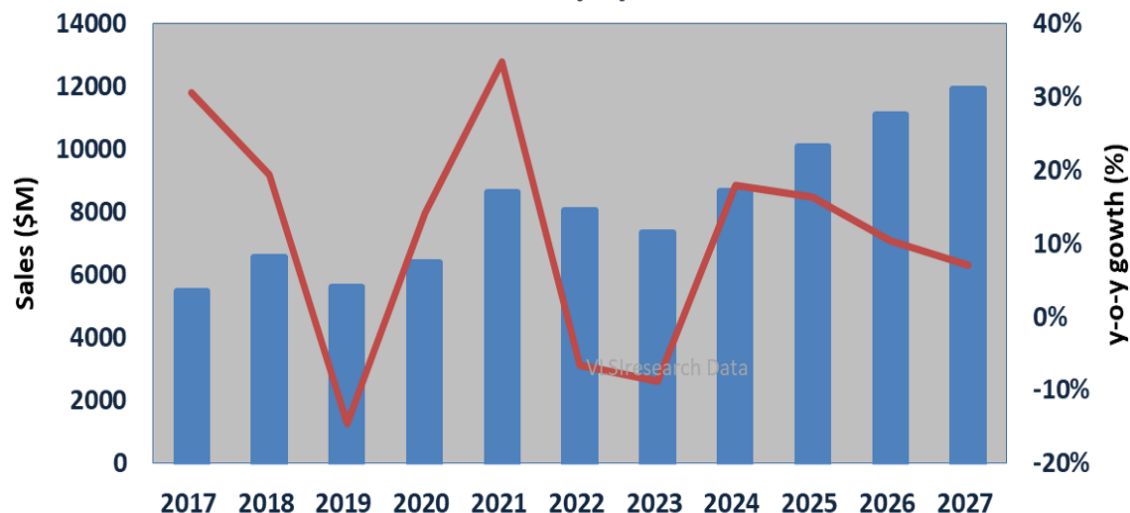
封測產業-AI帶動測試設備營收逐年成長

□ 生成式AI發展帶動 Server 需求，因 Server CPU/GPU平均電晶體數量遠高於傳統電子產品，使得相關測試資料量增加，帶動測試設備需求擺脫過去受景氣波動之影響。

□ 預估測試設備營收 2023 年落底後，2024 年起逐年成長。



Test & Related Equipment Trends



資料來源：Advantest, TechInsights

僅供參考，不得轉傳

設備產業-各國政府推動區域半導體發展

- 半導體已成為戰略資源產業，各國政府積極扶持半導體自主並加強與海外半導體產業合作。
- 美中貿易戰加速半導體供應鏈分化，美國積極與台日韓合作，中國以大基金一、二期政策補助，加強半導體自製，歐洲亦積極拉攏半導體大廠投資設廠，降低對美國、亞洲之半導體依賴。

| 各國對區域半導體供應鏈發展提供之政策激勵 | 國家 | 研發投資 | 租稅優惠 | 建廠補助 |
|----------------------|------|------|------|------|
| | 美國 | ● | ● | ● |
| | 日本 | ● | | ● |
| | 韓國 | ● | ● | |
| | 歐盟 | ● | | |
| | 中國大陸 | ● | ● | |

- » 美國：聚焦本土先進邏輯晶片製造產能與韌性安全供應鏈
- CHIPS for America Act 研發補助、租稅優惠、建廠/設備補助
 - American Foundries Act 研發補助、建廠/設備補助
 - National Defense Authorization Act 建廠/設備補助

- » 歐盟：先進製程2030年達20%產能目標
- 2030 數位羅盤計畫
 - 歐盟規劃在未來2至3年內投資1450億歐元研究半導體技術，並建立歐洲本土先進製程供應鏈

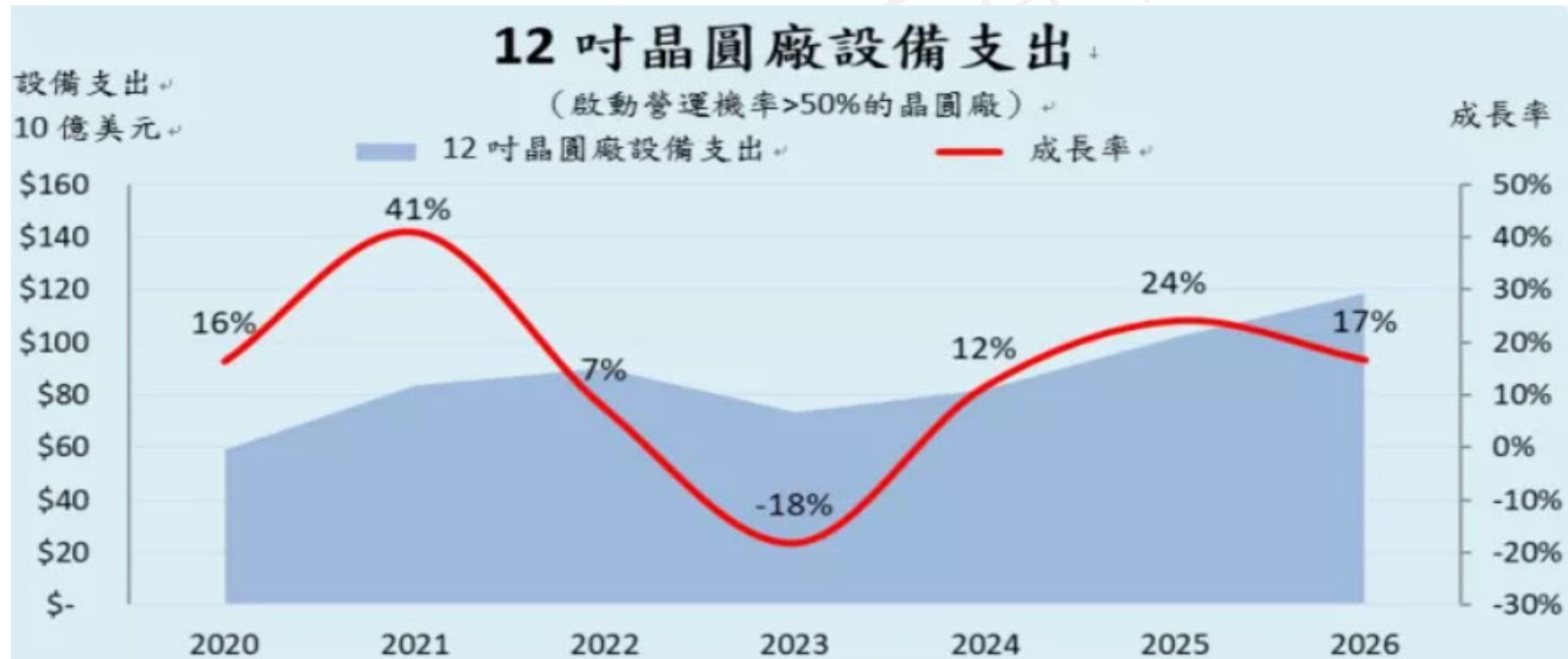
- » 中國大陸：自主可控的一條龍半導體供應鏈
- 中國大陸積極提升半導體自主能力，大基金二期強化核心設備研發
 - 中國「十四五」規劃中，積極發展第三代半導體

- » 日本：半導體與數位產業戰略
- 經濟振興對策「後5G 基金」研發補助
 - 政府補充預算建廠/設備補助

- » 韓國：K 半導體戰略
- 2030年打造完整半導體產業聚落
 - 「K 半導體戰略」租稅優惠、建廠/設備與研發補助

設備產業-12吋晶圓廠設備支出明年回升

- 受景氣降溫、終端產品庫存調整影響，預估全球12吋晶圓廠設備支出2023年下滑18%至740億美元，2024年回升12%至820億美元，預期終端需求回溫加上新產品新科技應用，帶動未來三年每年設備資本支出成長雙位數，預計至2026年12吋晶圓廠設備支出將達到1,190億美元的歷史新高。
- 長期而言，晶圓廠前段製程設備支出將持續成長，主要因1)AI、5G、HPC、EV等需求成長及半導體含量持續增加、2)各國政府將半導體視為戰略產業，政策激勵下建立自主半導體供應鏈、3)先進製程愈趨複雜，資本支出密集度上升。預估2030年半導體前段設備支出將達1500億~1800億美元。



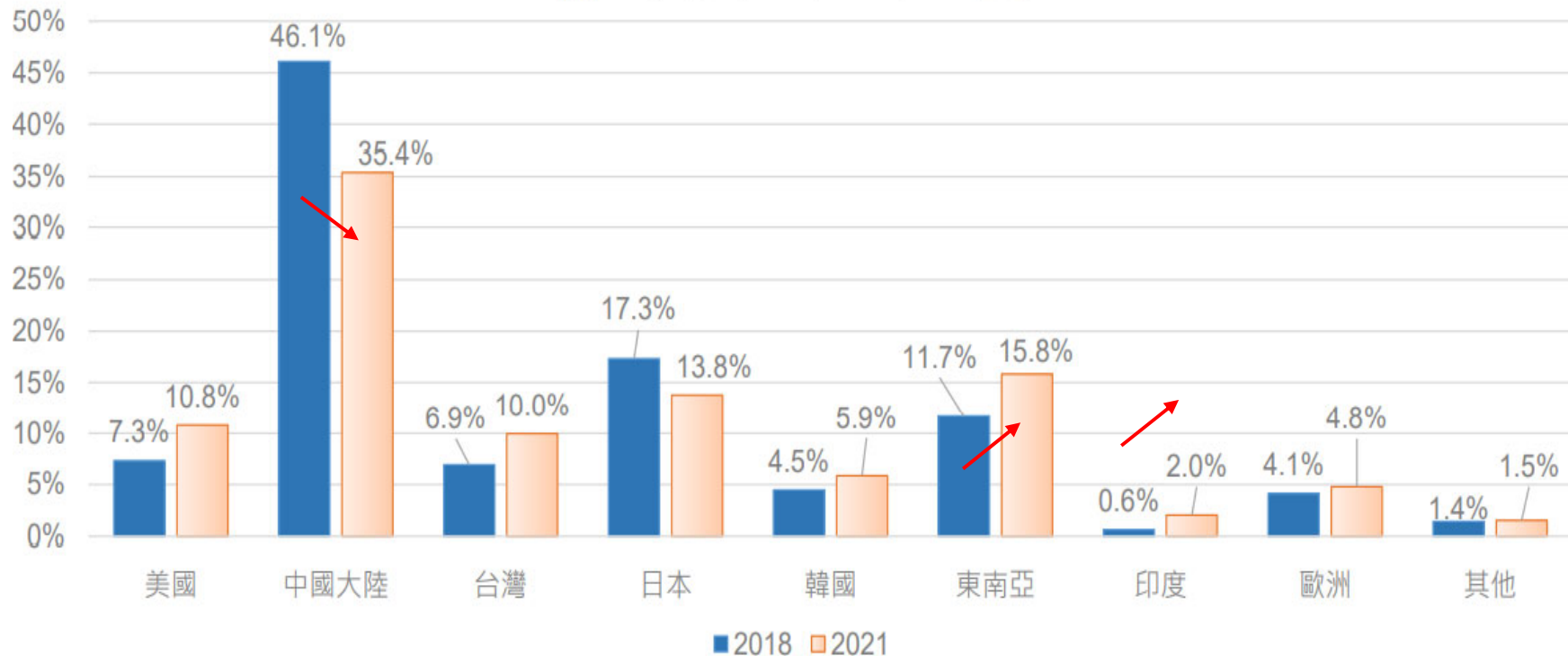
資料來源：SEMI

僅供參考，不得轉傳

設備產業-供應鏈去中化進行中

- 隨著地緣政治升溫、中國人力成本上升、中國疫情封控影響，電子供應鏈逐步降低在中國比重。
- 依照Apple之全球供應商名單，2018~2021年除了中國(含香港)與日本比重下降之外，其餘地區比重皆上升，尤其是東南亞及印度為供應鏈廠商成長較大的地區。

Apple供應鏈生產地比重變化

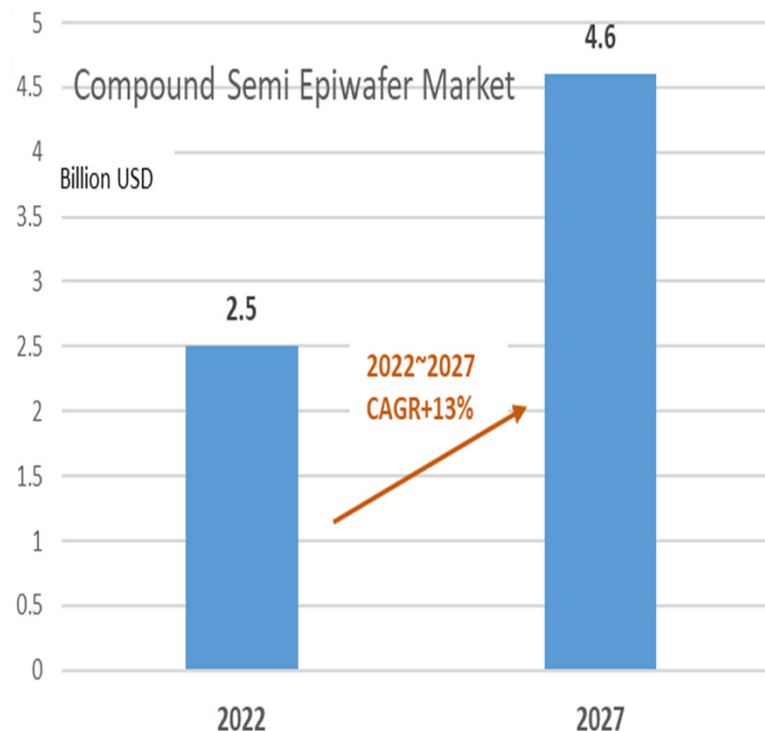
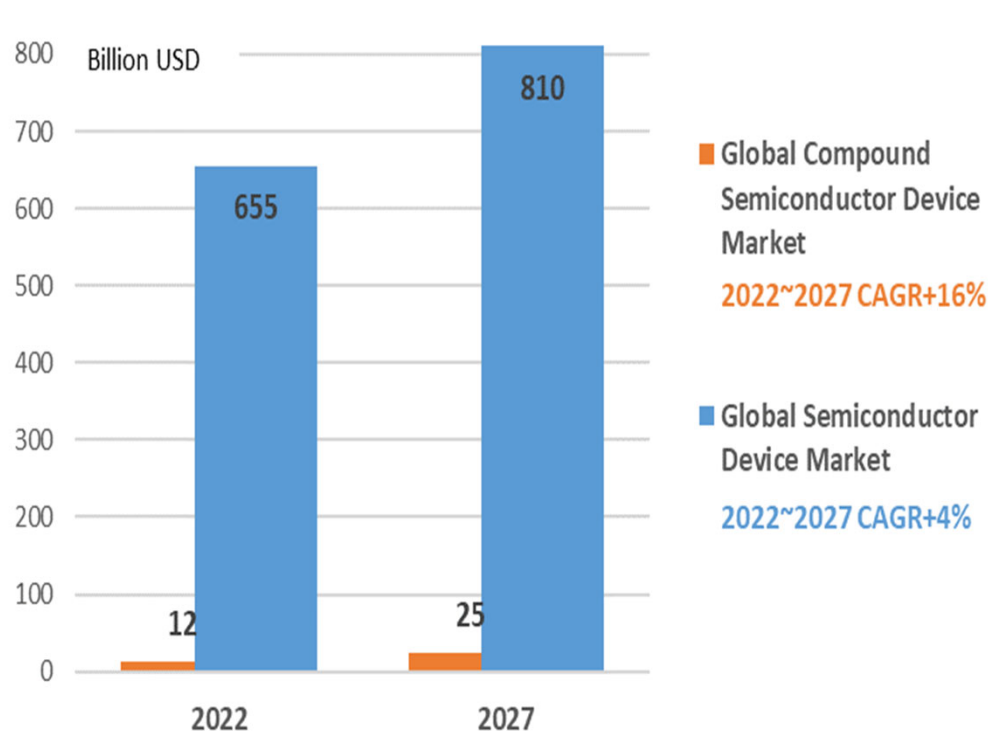


資料來源：Prismark

僅供參考，不得轉傳

砷化鎵產業-化合物半導體裝置市場高速成長

- 2022年化合物半導體裝置市場產值120億美元，儘管遠低於整體半導體裝置市場，不過預估2027年成長至250億美元，2022~2027年CAGR+16%，成長性遠高於整體半導體裝置市場。
- 化合物半導體EpiWafer市場2022~2027 CAGR+13%。
- 化合物半導體終端應用而言，預期Power市場產值最大，RF、Photonics應用市場次之。

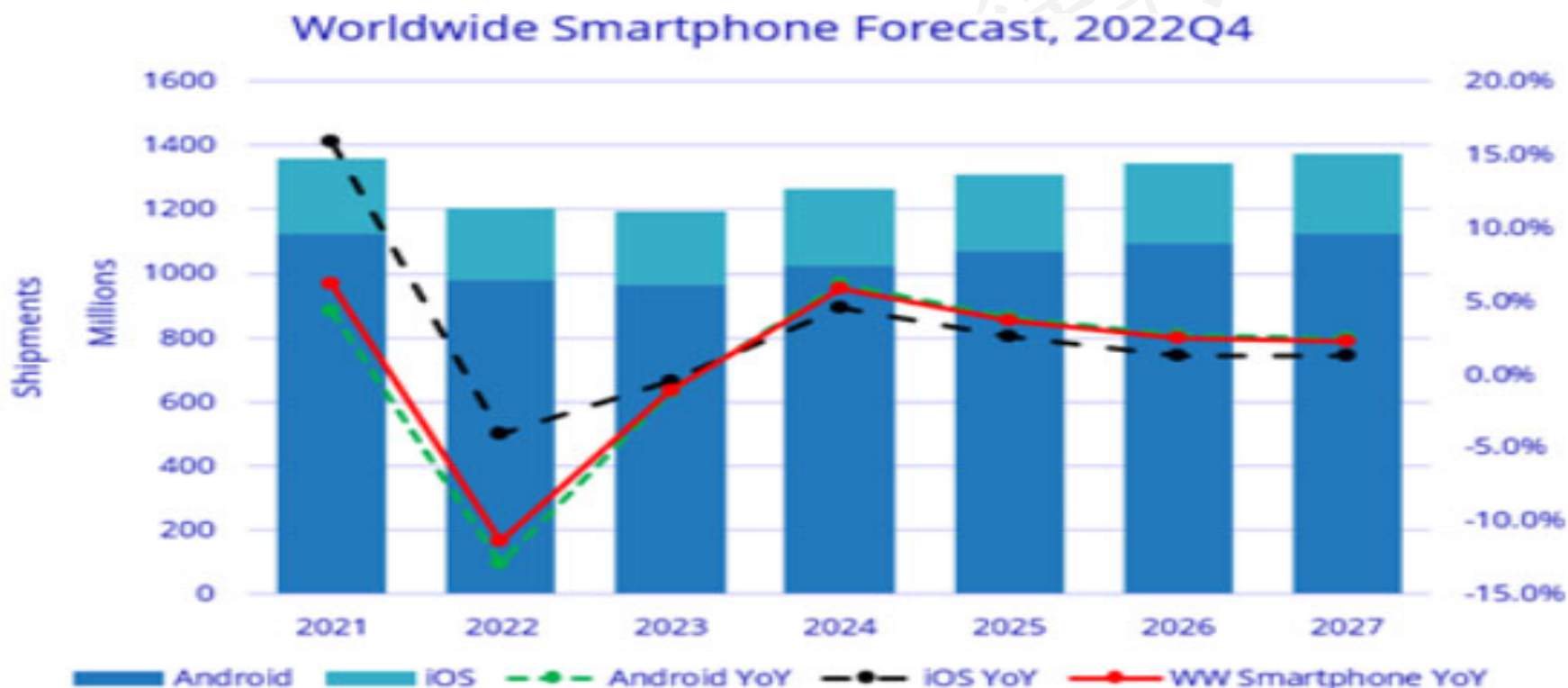


資料來源：Yole

僅供參考，不得轉傳

砷化鎵產業-5G智慧型手機出貨量明年回升

- 全球智慧型手機出貨放緩，受到全球消費復甦較預期延後，IDC預估2023年全球手機出貨量下滑1.1%至11.9億支，唯預估2024年出貨量可望成長5.9%至12.6億支，2027年出貨量將達13.71億支。
- 5G趨勢下5G手機仍是各大廠主要賣點，隨著更多國家5G商轉加上技術和供應鏈逐步到位、元件生產成本降低下，5G手機滲透率將持續提升，預估2023年全球5G手機出貨滲透率達62%，2027年將達83%。



資料來源：IDC

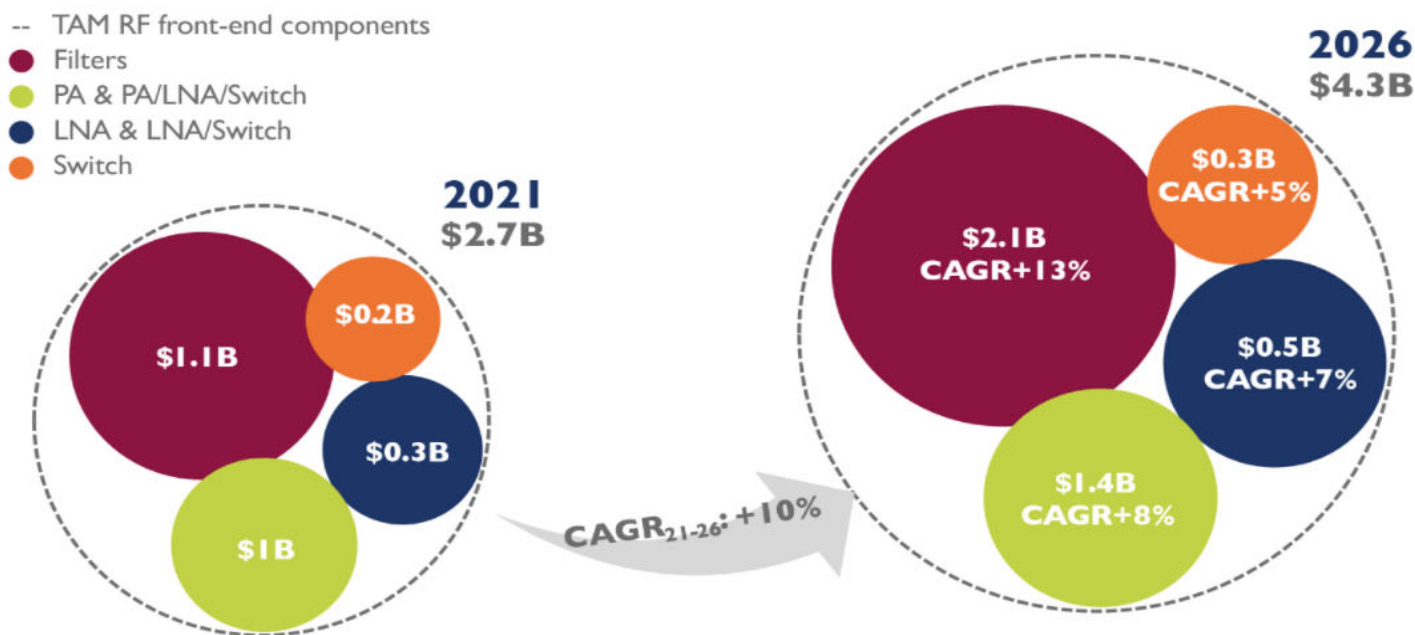
僅供參考，不得轉傳

砷化鎵產業-射頻市場將穩定成長

□ Yole預估RF前段模組市場產值將由2021年27億美元成長至2026年的43億美元，CAGR+10%。

2021-2026 connectivity RF Front-End components market forecast by type of component

(Source: Wireless Connectivity RF Front-End Technologies for Consumer Market 2021 report, Yole Développement, 2021)

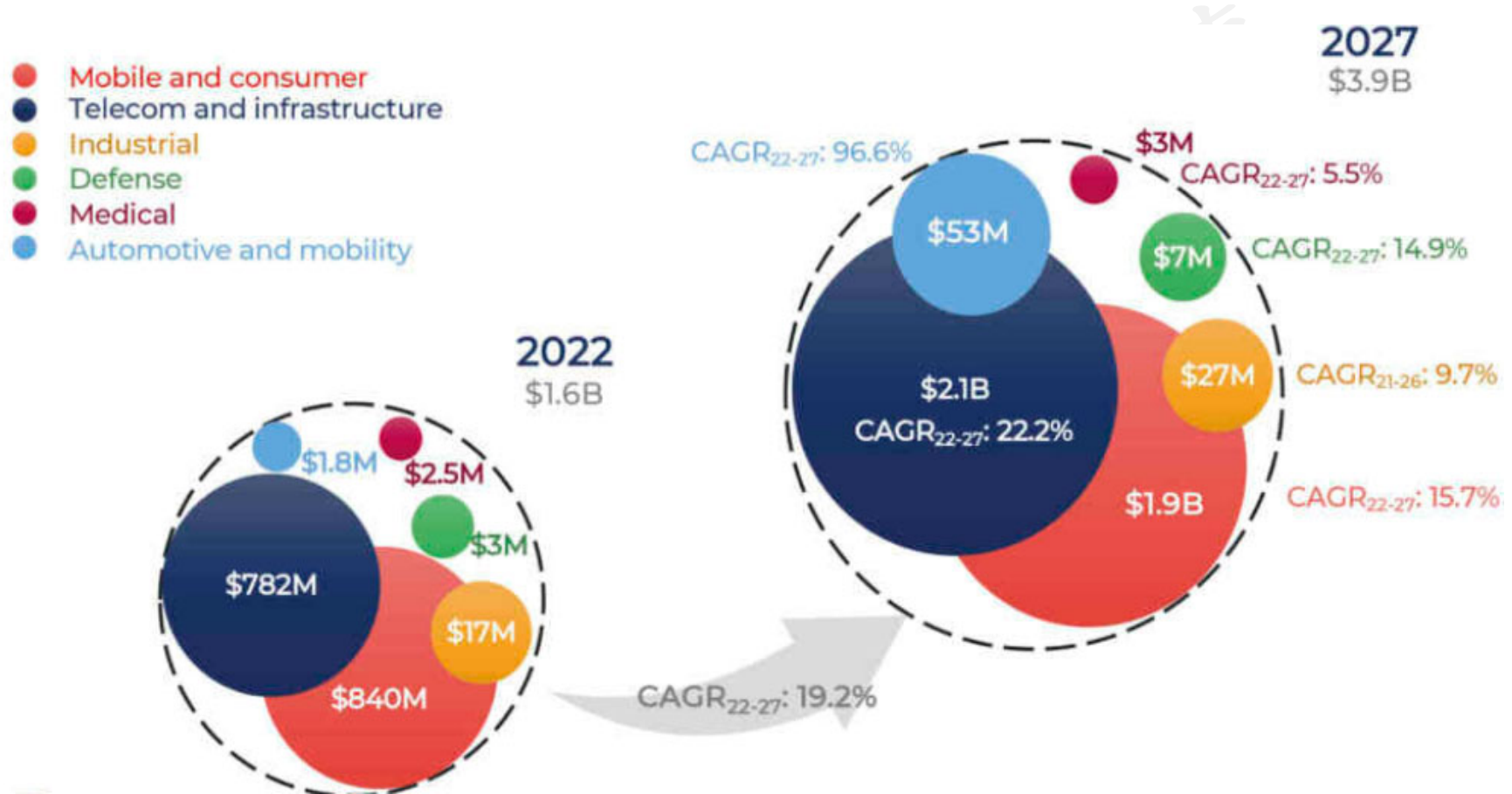


資料來源：Yole

僅供參考，不得轉傳

砷化鎵產業-VCSEL市場將呈爆發性成長

- Yole預估VCSEL市場產值將由2022年160億美元成長至2027年390億美元，2022~2027 CAGR成長19.2%，其中以電信基建及手機/消費性應用之產值最高，兩者分別以22.2%及15.7%之CAGR成長。



資料來源：Yole

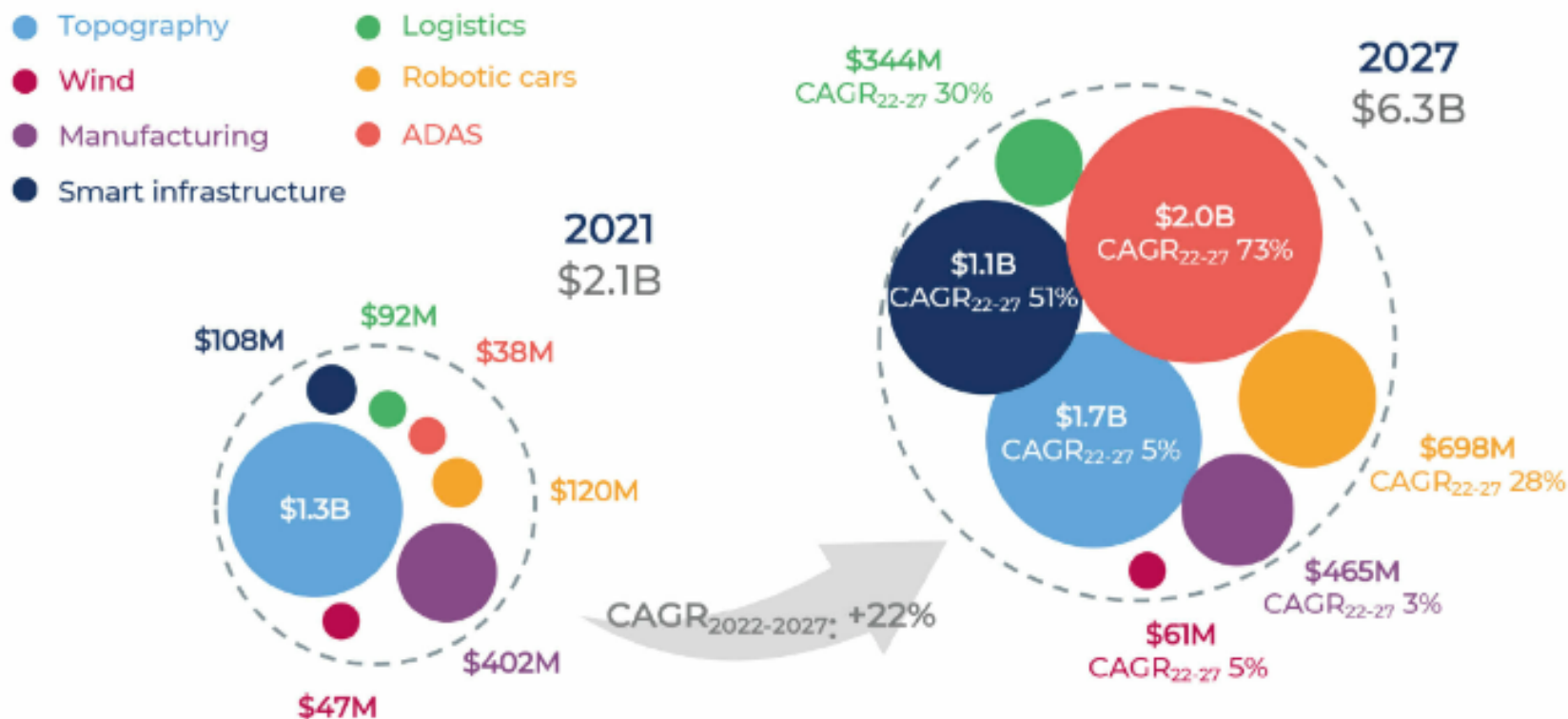
僅供參考，不得轉傳

砷化鎵產業-ADAS應用帶動LIDAR 大幅成長

- 全球LIDAR市場預估將由2021年的21億美金成長至2027年的63億美金，CAGR+22%，其中車用ADAS系統將是主要成長動能，產值將由2021年的3800萬成長至2027年的20億美金，CAGR+73%。

2021-2027 LIDAR MARKET FORECAST BY APPLICATIONS

Source: LiDAR 2022 – Focus on Automotive and Industrial report, Yole Intelligence, 2022



僅供參考，不得轉傳

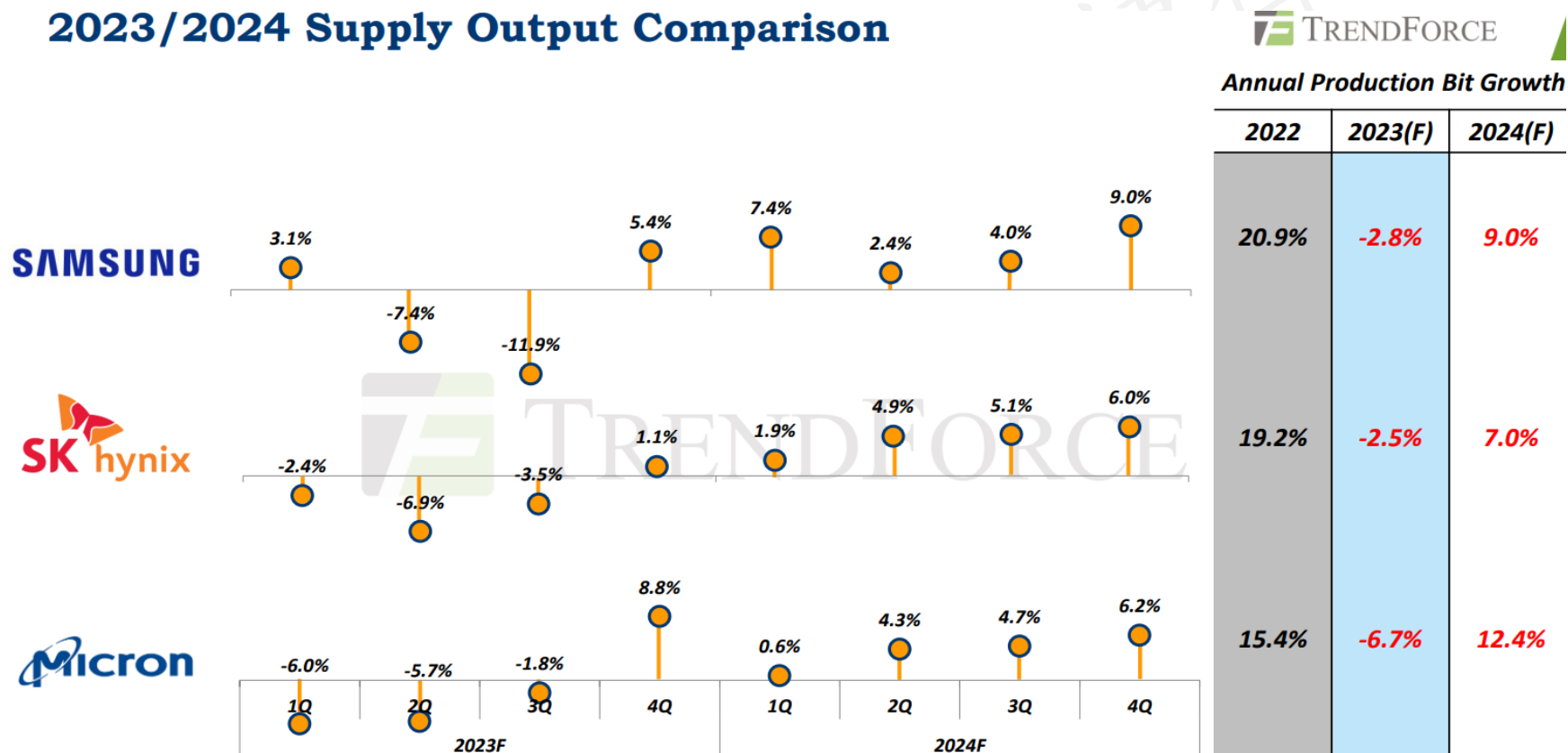
記憶體產業-DRAM大廠降資本支出

- 4Q22 DRAM及Nand價格約下跌20~25%，使得記憶體原廠4Q22由盈轉虧，在需求不振加上庫存水位仍高下，1H23價格持續走跌，進入3Q23傳統電子拉貨旺季，但在終端需求拉貨緩慢下價格仍緩跌。根據Trendforce預估，DRAM價格在2Q23下滑13~18%後3Q23下滑0~5%；Nand價格在2Q23下滑10~15%後3Q23下滑3~8%。
- 各大廠積極降產能，並下修資本支出，預估2023年產業資本支出將下降約3成，在投片量放緩下，預估今年位元供給成長幅度較去年下滑。
- 三星1Q23營業利益創14年來單季新低，並正式表態將減產記憶體，隨著全球記憶體龍頭減產，有助產業供需加速調整，下半年報價可望止跌回升。
- 2023年預估手機、Server、PC等三大主流應用成長放緩，手機市場已成熟，而PC市場出貨量預期將衰退，而Server預估亦小幅成長。
- 受終端需求不佳，庫存去化持續，下游客戶拉貨保守影響，預估1Q23庫存持續上升，2H23採購動能才會明顯回升。

記憶體產業-DRAM供給端出貨量下滑

- DRAM三大廠因應市況不佳，自2022下半年開始降產，其中美光、海力士自去年下半年即開始減產，位元供給量自年初即下降，三星較晚減產，但亦自2Q23位元供給下滑，預估2023三大DRAM廠位元出貨量YoY下滑個位數，2024年重回成長。

2023/2024 Supply Output Comparison






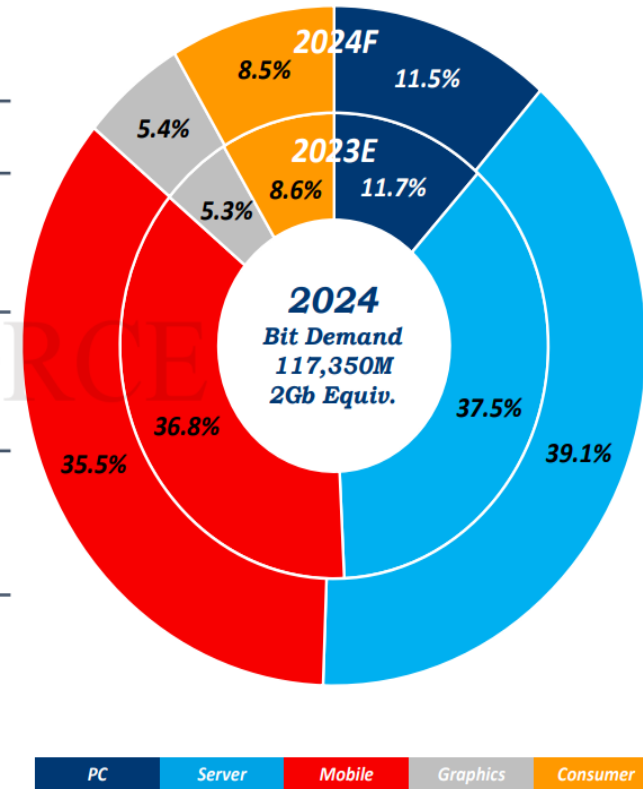
資料來源：Trendforce

僅供參考，不得轉傳

記憶體產業-2024年終端需求回溫

- DRAM依終端應用主要在Server、Mobile、PC，儘管2023年需求不佳出貨量下滑，不過2024年各終端需求預估均回升。
- 預估DRAM於Server之每單位內含量成長最大，而手機內含量增幅放緩。

| | Avg. Content Per Box (Unit: GB) | | YoY % | |
|--|---------------------------------|--------|-------|-------|
| | 2023E | 2024F | 2023E | 2024F |
|  Smartphone | 6.02 | 6.51 | 14.8% | 8.1% |
|  Server | 611.54 | 717.38 | 13.7% | 17.3% |
|  Notebook | 10.59 | 11.91 | 9.0% | 12.4% |



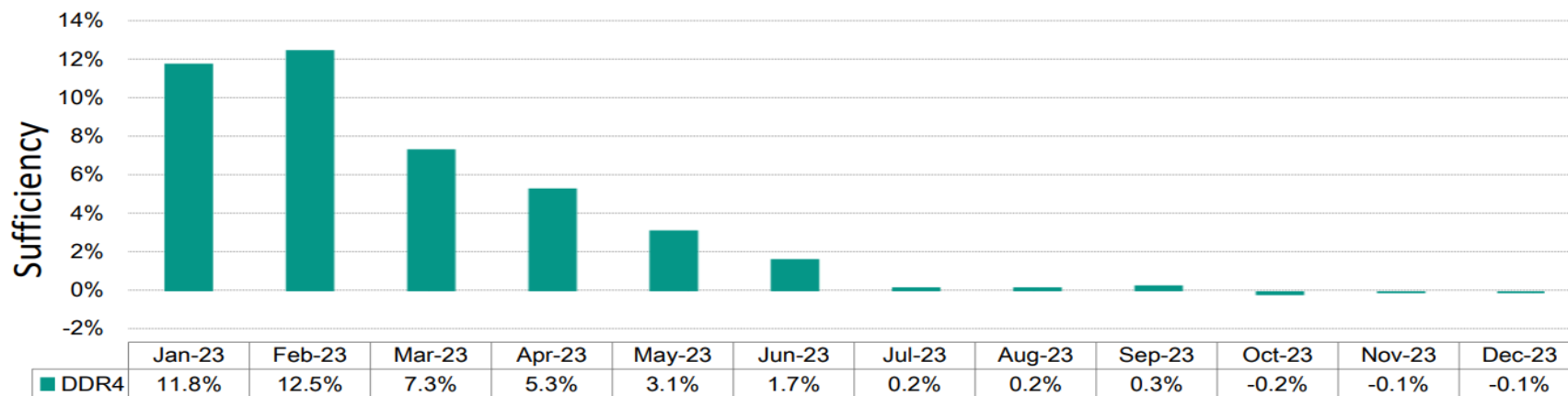
資料來源：Trendforce

僅供參考，不得轉傳

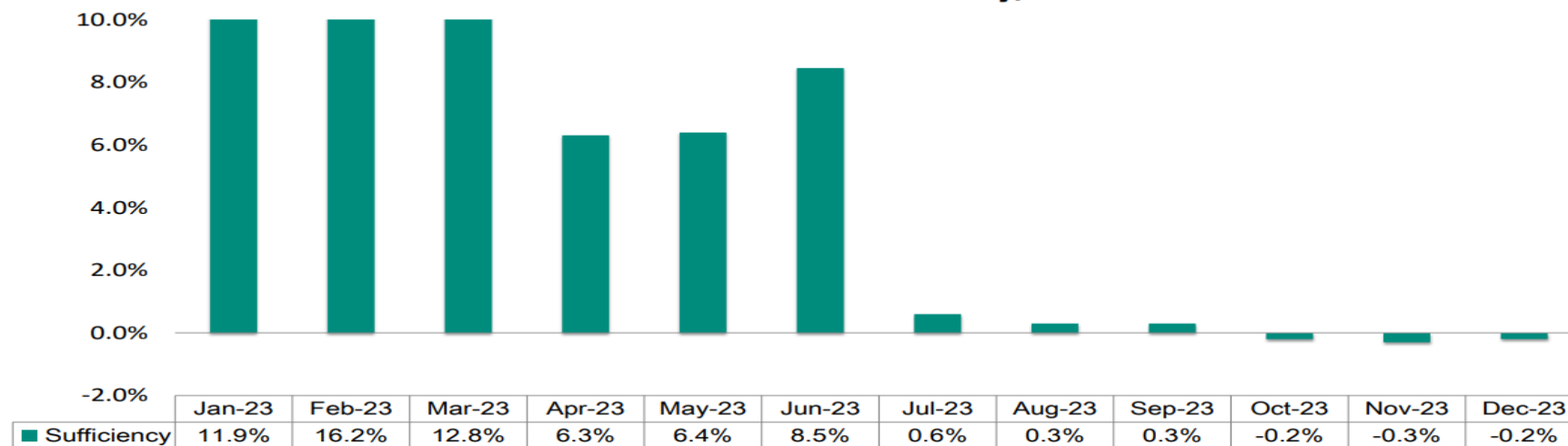
記憶體產業-下半年供需反轉

- 隨著記憶體原廠降產及下游庫存去化，供過於求可望改善，研調機構預估DDR4及Nand Flash於3Q23供需平衡，4Q23起供給開始供不應求。

DDR4 Sufficiency, 2023



NAND Flash Sufficiency, 2023



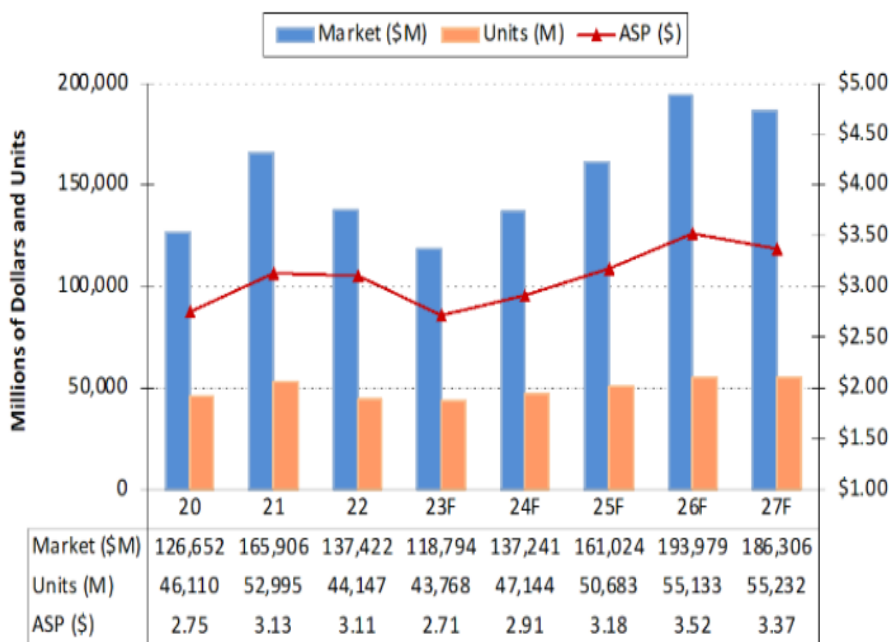
資料來源：宇瞻

僅供參考，不得轉傳

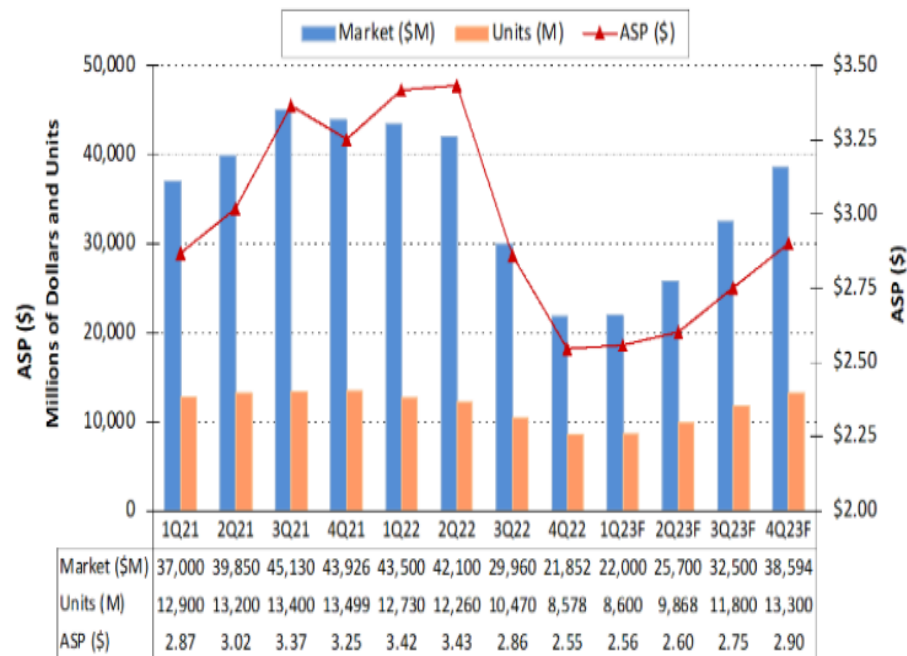
記憶體產業-全球記憶體市場2H23起回升

- 研調機構預估記憶體市場2023年中落底，2H23價格及出貨量回升，主要因庫存去化完畢，隨著全球升息循環終止，經濟回溫、消費者支出增加。
- 2024~2026年記憶體市場預期將逐年成長，主要受惠於AI帶動之運算需求、Data Center、5G網路、車用電子應用發酵。
- DRAM和Nand Flash價格崩跌至接近原廠成本，在各大廠紛紛減產降低供給下，預估2H23起價格回升，預估2023~2027年記憶體市場CAGR+11.9%。

Memory Market History & Forecast



Quarterly Memory Market



資料來源：IechInsights

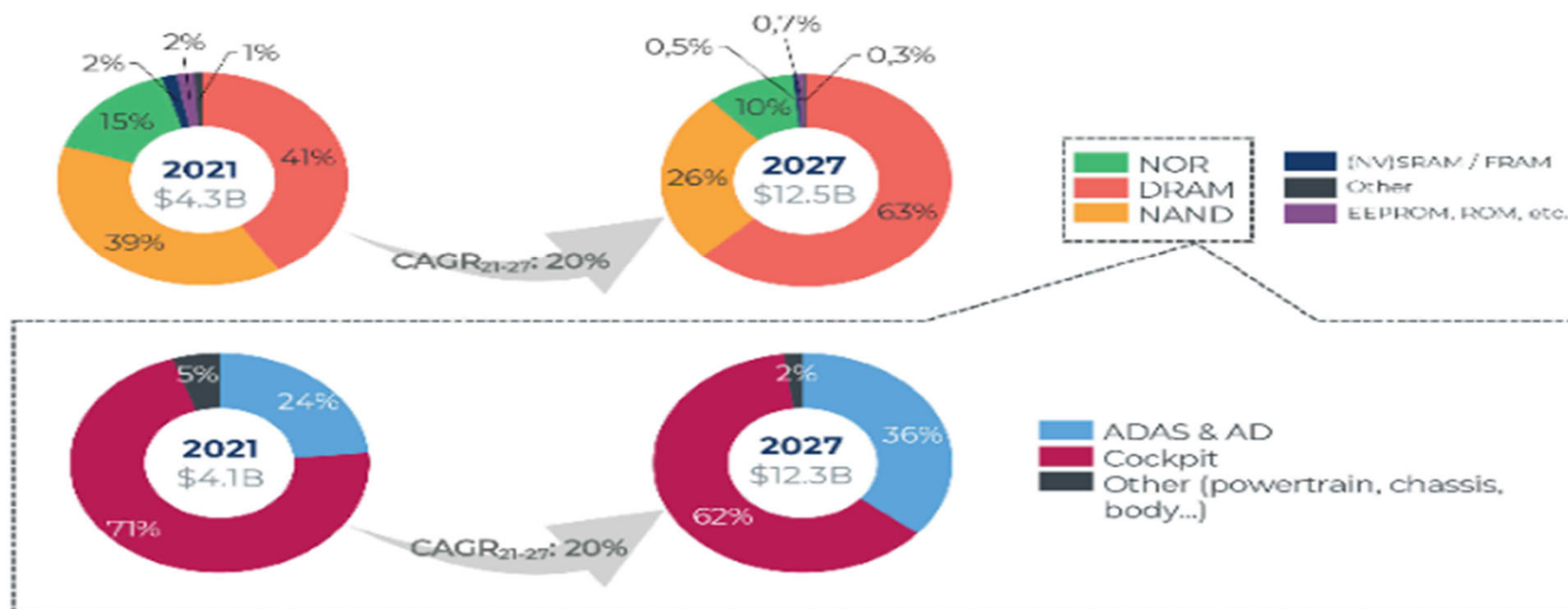
僅供參考，不得轉傳

記憶體產業-車電帶動記憶體用量高速成長

- 隨著汽車電子化，包括智慧座艙、先進駕駛輔助系統、自動駕駛等技術導入，預估車用記憶體市場規模將由2021年的43億美元，成長至2027年的125億美元，2021~2027 CAGR+20%。預估車用記憶體在整體車用半導體市場規模佔比由2021年的10%提升至2027年的17%。
- 美光為全球最大車用記憶體製造業者，佔整體車用記憶體市場規模45%，三星電子佔13%居次。

2021-2027 AUTOMOTIVE MEMORY REVENUE

Source: Memory for Automotive 2022 report, Yole Intelligence, 2022



資料來源：Yole

僅供參考，不得轉傳

矽晶圓產業-全球矽晶圓出貨面積短期下滑

- 全球半導體矽晶圓需求在疫後大幅成長後，終端產品庫存調整，矽晶圓用量下滑，不過隨著中長期5G、AI、車用電子等趨勢帶動半導體產值成長，預估半導體矽晶圓出貨面積持續走揚。
- SEMI預估2022年全球矽晶圓出貨面積YoY+4.8%，2023年下滑0.6%後，2024、2025年重回成長，預估2023~2025年CAGR+4.14%。

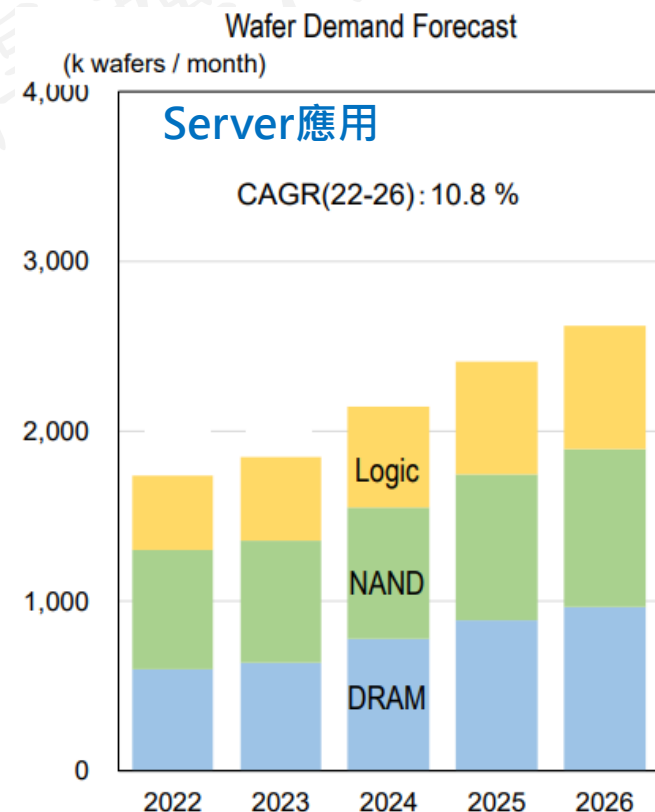
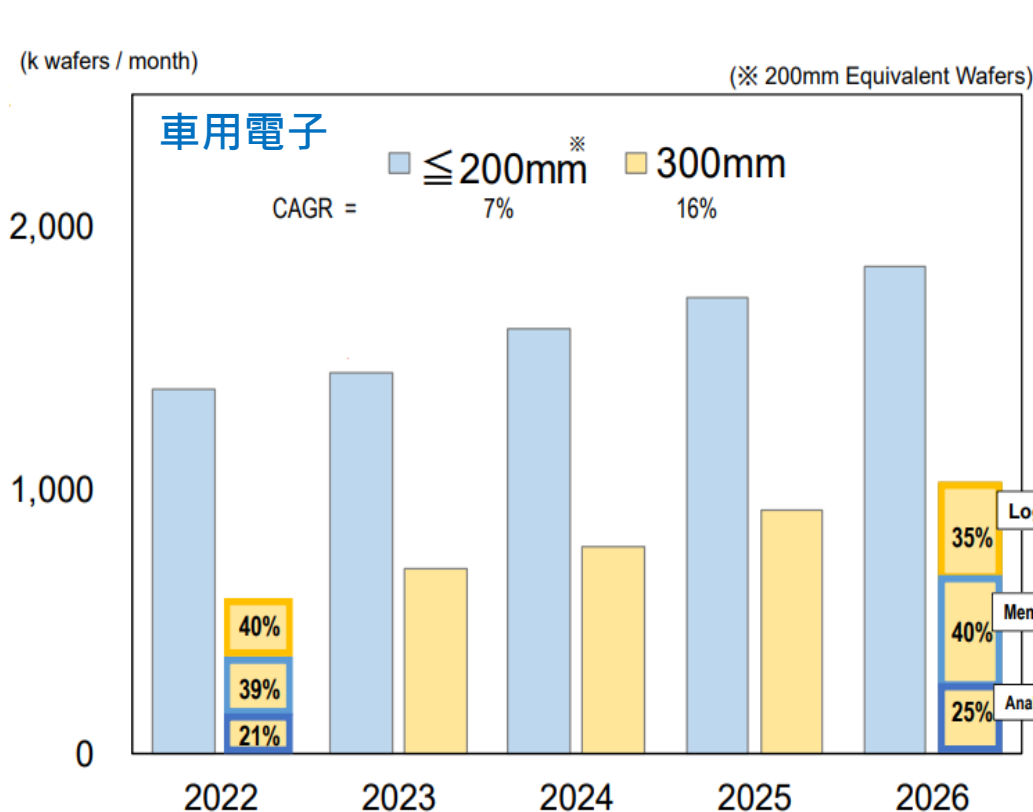


資料來源：環球晶

僅供參考，不得轉傳

矽晶圓產業-車用、Server帶動矽晶圓需求

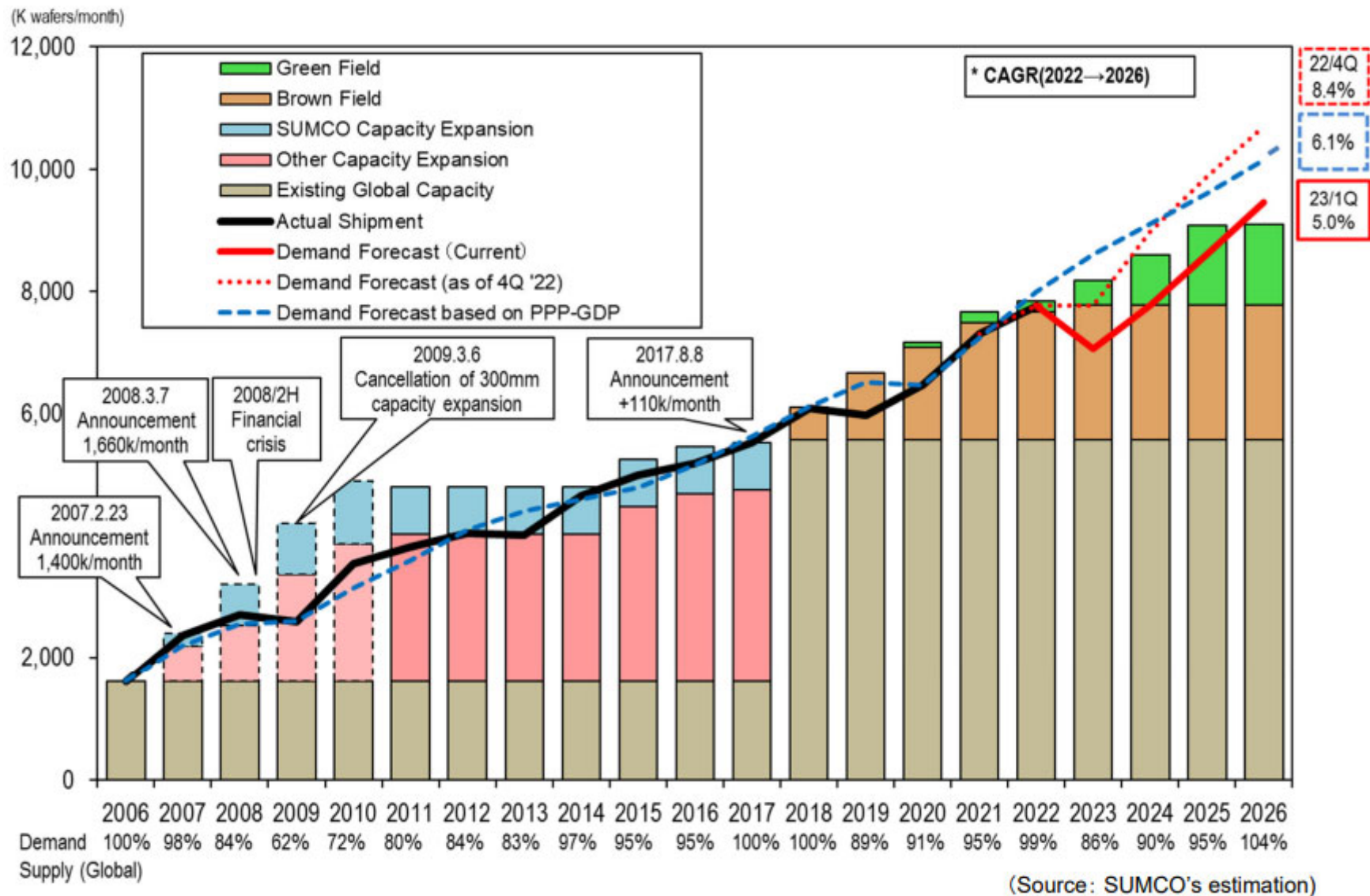
- 全球走向電動車、自駕車趨勢，預估車用市場是未來矽晶圓成長最快的領域，Sumco 預估12吋車用電子Wafer 2022~2026 CAGR+16%，8吋及以下之CAGR+7%。
- Server 應用之12吋Wafer需求2022~2026 CAGR+10.8%；智慧型手機成長放緩，12吋Wafer需求 CAGR+4.8%。



資料來源：Sumco

僅供參考，不得轉傳

全球12吋矽晶圓產能今年年逐步開出



僅供參考，不得轉傳

資料來源：Sumco

2023年矽晶圓持續調整

- 半導體矽晶圓景氣通常落後晶圓廠3-6個月，2022上半年晶圓廠稼動率仍處高檔，不過隨著下游客戶庫存調整，對矽晶圓需求放緩，自2H22起供需反轉。
- 矽晶圓新廠產能預計2024年陸續開出，矽晶圓廠積極簽長約確保矽晶圓採購量，降低現貨價走跌影響。
- 1H23之6~12吋矽晶圓需求均轉弱，尤其是8吋以下之小尺寸調整時間預期較長。
- 全球半導體1H23預估仍處庫存調整，不過近期已見部分應用有急單，顯示庫存逐步降至健康水位，預期2H23半導體市場需求回升，矽晶圓廠亦可望自4Q23起見到需求回升。
- 中長線而言，半導體大趨勢如電動車、AI、HPC、5G等應用將提升終端產品矽含量成長，將帶動矽晶圓需求。

僅供參考，不得轉傳

力成(6239)：買進，目標價115元

- 力成2Q23營收172.18億(QoQ+9.38%、YoY-25.99%)，較上季法說預期高，主要因急單補產品庫存效應，毛利率受稼動率回升加上產品組合調整帶動提高至16.78%，3Q23預估營收緩步回升，主要來自記憶體急單貢獻。
- 力成近年逐步從傳統記憶體封測跨入邏輯業務，成為全方位封測廠，今年終端需求調整時間長於預期，下半年獲利成長有限，不過中長期半導體在電動車、面板、電子通訊及AI等應用帶動，搭配需求回升，明年公司獲利重回成長。
- 參考2024年EPS 給予11倍本益比，目標價115元，建議買進。

單位：佰萬元；：佰萬元

| | 2021(A) | 22Q1 (A) | 22Q2 (A) | 22Q3 (A) | 22Q4 (A) | 2022(A) | 23Q1 (A) | 23Q2 (F) | 23Q3 (F) | 23Q4 (F) | 2023(E) | 2024(E) |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 營業收入 | 83,794 | 20,831 | 23,263 | 21,430 | 18,403 | 83,927 | 15,741 | 17,218 | 18,750 | 19,537 | 71,246 | 79,777 |
| 營業毛利 | 19,295 | 4,578 | 5,467 | 4,162 | 3,170 | 17,376 | 2,534 | 2,889 | 3,450 | 3,810 | 12,683 | 16,011 |
| 營業費用 | 4,770 | 1,140 | 1,419 | 1,325 | 1,045 | 4,928 | 822 | 1,048 | 1,121 | 1,148 | 4,139 | 4,430 |
| 營業利益 | 14,525 | 3,438 | 4,048 | 2,837 | 2,125 | 12,448 | 1,712 | 1,842 | 2,329 | 2,662 | 8,544 | 11,581 |
| 營業外淨收入(支出) | 134 | 219 | 389 | 738 | -162 | 1,184 | 32 | 387 | 31 | 30 | 479 | 199 |
| 稅前純益 | 14,705 | 3,665 | 4,437 | 3,575 | 1,963 | 13,640 | 1,743 | 2,228 | 2,360 | 2,692 | 9,023 | 11,779 |
| 稅後純益 | 11,726 | 2,920 | 3,423 | 2,822 | 1,586 | 10,752 | 1,424 | 1,343 | 1,508 | 1,760 | 6,035 | 7,991 |
| 稅前 EPS (元) | 18.87 | 4.83 | 5.84 | 4.71 | 2.59 | 17.97 | 2.30 | 2.94 | 3.11 | 3.55 | 11.89 | 15.52 |
| 稅後 EPS (元) | 11.41 | 2.89 | 3.62 | 3.15 | 1.78 | 11.44 | 1.49 | 1.77 | 1.99 | 2.32 | 7.56 | 10.52 |
| 股本 | 7,791 | 7,591 | 7,591 | 7,591 | 7,591 | 7,591 | 7,591 | 7,591 | 7,591 | 7,591 | 7,591 | 7,591 |
| 稅後股東權益報酬率 % | 18.52 | 4.47 | 5.55 | 4.36 | 2.39 | 16.21 | 2.65 | 2.71 | 2.95 | 3.33 | 11.42 | 14.43 |
| 每股淨值(元) | 65.25 | 67.90 | 64.58 | 68.18 | 69.97 | 69.97 | 71.42 | 65.32 | 67.31 | 69.63 | 69.63 | 72.96 |
| 毛利率 % | 23.03 | 21.97 | 23.50 | 19.42 | 17.23 | 20.70 | 16.10 | 16.78 | 18.40 | 19.50 | 17.80 | 20.07 |
| 營利率 % | 17.33 | 16.50 | 17.40 | 13.24 | 11.55 | 14.83 | 10.87 | 10.70 | 12.42 | 13.62 | 11.99 | 14.52 |
| 稅前純益與前期比較 % | 41.47 | -8.49 | 21.06 | -19.41 | -45.10 | -7.25 | -11.20 | -83.66 | 35.39 | 20.79 | -33.85 | 30.55 |
| 稅前純益率 % | 17.55 | 17.59 | 19.07 | 16.68 | 10.67 | 16.25 | 11.07 | 12.94 | 12.59 | 13.78 | 12.66 | 14.77 |
| 稅後純益率 % | 13.99 | 14.02 | 14.71 | 13.17 | 8.62 | 12.81 | 9.04 | 7.80 | 8.04 | 9.01 | 8.47 | 10.02 |

僅供參考，不得轉傳

欣銓(3264)：買進，目標價75元

- 車市需求強勁，車用電子IC測試貢獻升溫，降低消費性產品降溫之影響，預期為這波景氣下滑稼動率下滑相對低之封測廠。
- 2023上半年消費產品庫存調整持續，不過下半年需求可望回升，加上5G、AI、車用電子等趨勢下，半導體測試需求持續成長，國外IDM廠外包趨勢亦不會改變。看好未來測試需求，龍潭新廠及新加坡二廠分別於明後年完工投產。
- 參考2023年EPS 給予 12倍本益比，目標價75元，建議買進。

單位：佰萬元；：佰萬元

| | 2021(A) | 22Q1 (A) | 22Q2 (A) | 22Q3 (A) | 22Q4 (A) | 2022(A) | 23Q1 (A) | 23Q2 (A) | 23Q3 (F) | 23Q4 (F) | 2023(E) | 2024(E) |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 營業收入 | 11,926 | 3,105 | 3,588 | 3,975 | 3,830 | 14,499 | 3,345 | 3,403 | 3,536 | 3,596 | 13,881 | 15,104 |
| 營業毛利 | 4,431 | 1,117 | 1,466 | 1,748 | 1,589 | 5,920 | 1,173 | 1,117 | 1,192 | 1,234 | 4,715 | 5,289 |
| 營業費用 | 1,365 | 334 | 379 | 438 | 417 | 1,567 | 348 | 355 | 381 | 392 | 1,475 | 1,517 |
| 營業利益 | 3,065 | 783 | 1,087 | 1,310 | 1,172 | 4,353 | 825 | 762 | 811 | 842 | 3,239 | 3,772 |
| 營業外淨收入(支出) | 109 | 25 | 12 | 80 | -110 | 8 | -47 | -29 | -10 | -13 | -99 | -2 |
| 稅前純益 | 3,184 | 811 | 1,104 | 1,390 | 1,062 | 4,368 | 778 | 806 | 801 | 829 | 3,213 | 3,770 |
| 稅後純益 | 2,580 | 648 | 892 | 1,129 | 877 | 3,546 | 618 | 677 | 649 | 680 | 2,624 | 3,048 |
| 稅前 EPS (元) | 6.50 | 1.66 | 2.25 | 2.84 | 2.17 | 8.92 | 1.59 | 1.64 | 1.63 | 1.69 | 6.56 | 7.69 |
| 稅後 EPS (元) | 5.27 | 1.32 | 1.82 | 2.30 | 1.79 | 7.23 | 1.26 | 1.38 | 1.32 | 1.39 | 5.35 | 6.22 |
| 股本 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 | 4,902 |
| 稅後股東權益報酬率 % | 18.42 | 4.39 | 6.23 | 7.26 | 5.31 | 21.45 | 3.61 | 4.19 | 3.87 | 3.89 | 15.02 | 17.95 |
| 每股淨值(元) | 29.55 | 31.11 | 30.21 | 32.83 | 34.88 | 34.88 | 36.18 | 34.05 | 34.25 | 35.63 | 35.63 | 34.65 |
| 毛利率 % | 37.15 | 35.97 | 40.85 | 43.97 | 41.48 | 40.83 | 35.06 | 32.81 | 33.70 | 34.30 | 33.97 | 35.02 |
| 營利率 % | 25.70 | 25.23 | 30.30 | 32.96 | 30.60 | 30.02 | 24.65 | 22.39 | 22.94 | 23.40 | 23.34 | 24.98 |
| 稅前純益與前期比較 % | 41.57 | -2.63 | 36.04 | 25.96 | -23.65 | 37.16 | -26.77 | -81.56 | 3.06 | 2.91 | -26.43 | 17.34 |
| 稅前純益率 % | 26.70 | 26.13 | 30.76 | 34.98 | 27.72 | 30.12 | 23.24 | 23.67 | 22.66 | 23.05 | 23.15 | 24.96 |
| 稅後純益率 % | 21.64 | 20.87 | 24.85 | 28.40 | 22.90 | 24.45 | 18.48 | 19.88 | 18.35 | 18.90 | 18.90 | 20.18 |

僅供參考，不得轉傳

迅得(6438)：買進，目標價145元

- 迅得為自動化設備商，近年積極投入之半導體領域成果逐步發酵，2023年半導體業務受惠於台灣晶圓代工大廠新廠擴建、封測廠關燈工廠投資帶動，營收可望雙位數成長。
- PCB業務方面，大陸積極投入載板領域，預期載板業務2023年維持高檔，而傳統PCB業務亦隨著客戶將產線移至東南亞趨勢下，為公司新的成長機會。
- 2022年獲利創高下，2023年仍有雙位數成長，參考2023年EPS 給予13倍本益比，目標價145元，建議買進。

單位：佰萬元

| | 2021(A) | 22Q1 (A) | 22Q2 (A) | 22Q3 (A) | 22Q4 (A) | 2022(A) | 23Q1 (A) | 23Q2 (F) | 23Q3 (F) | 23Q4 (F) | 2023(E) |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 營業收入 | 4,906 | 1,240 | 1,447 | 1,604 | 1,471 | 5,762 | 1,568 | 1,621 | 1,713 | 1,588 | 6,491 |
| 營業毛利 | 1,600 | 397 | 392 | 478 | 374 | 1,641 | 432 | 462 | 504 | 465 | 1,863 |
| 營業費用 | 776 | 210 | 197 | 204 | 187 | 798 | 206 | 218 | 230 | 213 | 867 |
| 營業利益 | 823 | 187 | 194 | 274 | 187 | 843 | 226 | 244 | 274 | 252 | 996 |
| 營業外淨收入(支出) | -2 | 10 | 15 | 26 | -10 | 41 | -3 | 9 | 4 | 2 | 12 |
| 稅前純益 | 835 | 200 | 210 | 300 | 177 | 887 | 225 | 253 | 277 | 254 | 1,010 |
| 稅後純益 | 652 | 154 | 168 | 228 | 117 | 666 | 189 | 185 | 219 | 204 | 796 |
| 稅前 EPS (元) | 11.95 | 2.81 | 2.94 | 4.20 | 2.48 | 12.43 | 3.15 | 3.55 | 3.88 | 3.56 | 14.14 |
| 稅後 EPS (元) | 9.32 | 2.15 | 2.35 | 3.20 | 1.64 | 9.34 | 2.64 | 2.59 | 3.06 | 2.85 | 11.14 |
| 股本 | 701 | 714 | 714 | 714 | 714 | 714 | 714 | 714 | 714 | 714 | 714 |
| 稅後股東權益報酬率 % | 19.59 | 4.83 | 5.07 | 6.35 | 3.16 | 18.05 | 5.45 | 5.46 | 6.08 | 5.34 | 20.91 |
| 每股淨值(元) | 48.03 | 44.72 | 46.32 | 49.64 | 51.05 | 51.05 | 47.82 | 47.41 | 50.48 | 53.33 | 53.33 |
| 毛利率 % | 32.61 | 32.06 | 27.06 | 29.82 | 25.41 | 28.48 | 27.54 | 28.50 | 29.40 | 29.30 | 28.70 |
| 營利率 % | 16.79 | 15.12 | 13.43 | 17.11 | 12.72 | 14.64 | 14.41 | 15.08 | 15.98 | 15.88 | 15.35 |
| 稅前純益與前期比較 % | 65.12 | -13.23 | 4.66 | 43.11 | -40.97 | 6.24 | 27.12 | -71.46 | 23.11 | 0.45 | 13.84 |
| 稅前純益率 % | 17.03 | 16.17 | 14.49 | 18.72 | 12.04 | 15.40 | 14.36 | 15.63 | 16.18 | 16.02 | 15.56 |
| 稅後純益率 % | 13.28 | 12.38 | 11.60 | 14.24 | 7.93 | 11.56 | 12.03 | 11.41 | 12.79 | 12.82 | 12.27 |

僅供參考，不得轉傳

亞翔(6139)：買進，目標價90元

- 亞翔2Q23營收99.90億(QoQ+21.29%、YoY+31.27%)創歷史同期新高，毛利率升至9.79%，創近五年單季新高，亦優於預期，主要因毛利率較高的半導體建廠案比重提升，加上營收規模放大。
- 公司在手訂單維持高檔，包括政府軌道工程計劃，高科技廠房之無塵室及擴廠案，截至2Q23底，預估在手未認列營收金額約1000億，依過往營收水準，在手案量能見度達2025年，在手訂單以半導體廠務為主，有助毛利率表現。
- 今年獲利可望創高，參考2024年EPS給予10倍PE，目標價90元，建議買進

單位：佰萬元；：佰萬元

| | 2021(A) | 22Q1 (A) | 22Q2 (A) | 22Q3 (A) | 22Q4 (A) | 2022(A) | 23Q1 (A) | 23Q2 (F) | 23Q3 (F) | 23Q4 (F) | 2023(E) | 2024(E) |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 營業收入 | 23,753 | 7,529 | 7,610 | 9,632 | 10,969 | 35,739 | 8,236 | 9,990 | 10,929 | 11,453 | 40,607 | 47,143 |
| 營業毛利 | 1,404 | 589 | 558 | 732 | 859 | 2,737 | 734 | 978 | 962 | 985 | 3,659 | 4,036 |
| 營業費用 | 1,123 | 258 | 158 | 268 | 435 | 1,120 | 404 | 272 | 288 | 299 | 1,263 | 1,240 |
| 營業利益 | 281 | 330 | 400 | 464 | 424 | 1,617 | 330 | 706 | 674 | 685 | 2,396 | 2,795 |
| 營業外淨收入(支出) | 85 | -9 | -38 | 11 | 116 | 80 | 110 | 137 | 51 | 60 | 358 | 258 |
| 稅前純益 | 402 | 327 | 362 | 475 | 540 | 1,704 | 440 | 842 | 725 | 745 | 2,753 | 3,053 |
| 稅後純益 | 324 | 251 | 248 | 362 | 423 | 1,284 | 373 | 556 | 503 | 522 | 1,955 | 2,127 |
| 稅前 EPS (元) | 1.78 | 1.45 | 1.60 | 2.11 | 2.39 | 7.55 | 1.95 | 3.74 | 3.22 | 3.31 | 12.21 | 13.54 |
| 稅後 EPS (元) | 1.42 | 1.09 | 0.78 | 1.18 | 1.39 | 4.44 | 1.42 | 2.07 | 2.02 | 2.18 | 7.69 | 8.98 |
| 股本 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 | 2,255 |
| 稅後股東權益報酬率 % | 2.84 | 2.11 | 2.06 | 2.90 | 3.30 | 10.02 | 2.82 | 6.98 | 5.94 | 5.81 | 21.73 | 22.40 |
| 每股淨值(元) | 34.56 | 36.25 | 35.85 | 37.28 | 38.55 | 38.55 | 40.07 | 35.34 | 37.57 | 39.88 | 39.88 | 42.12 |
| 毛利率 % | 5.91 | 7.82 | 7.33 | 7.60 | 7.83 | 7.66 | 8.91 | 9.79 | 8.80 | 8.60 | 9.01 | 8.56 |
| 營利率 % | 1.18 | 4.38 | 5.25 | 4.82 | 3.86 | 4.52 | 4.01 | 7.07 | 6.17 | 5.99 | 5.90 | 5.93 |
| 稅前純益與前期比較 % | 47.40 | 30.92 | 10.44 | 31.34 | 13.64 | 324.33 | -18.47 | -50.56 | 64.79 | -11.51 | 61.58 | 10.88 |
| 稅前純益率 % | 1.69 | 4.35 | 4.75 | 4.93 | 4.92 | 4.77 | 5.34 | 8.43 | 6.64 | 6.51 | 6.78 | 6.48 |
| 稅後純益率 % | 1.36 | 3.33 | 3.25 | 3.76 | 3.86 | 3.59 | 4.53 | 5.57 | 4.60 | 4.56 | 4.81 | 4.51 |

僅供參考，不得轉傳

華邦電(2344)：買進，目標價34元

- 1Q23受到傳統淡季加上客戶持續庫存調整影響，預期是全年營收谷底，終端應用除了車用工控需求穩健外，其餘產品線能見度仍不高，不過Nor Flash及DRAM各廠4Q22均減產，有助供需健康，價格止跌。
- 2Q23起下游產品開始拉貨，加上大廠減產效果顯現；終端需求方面，車用及工控市場穩定成長，電視市場因庫存較早修正，需求已逐步回升，而大陸解封後，網通及基地台等需求有望回升，PC市場預估2H23較1H23明顯成長。
- 參考2024年BVPS給予1.35倍本淨比，目標價34元，建議買進。

單位：佰萬元；：佰萬元

| | 2021(A) | 22Q1 (A) | 22Q2 (A) | 22Q3 (A) | 22Q4 (A) | 2022(A) | 23Q1 (A) | 23Q2 (A) | 23Q3 (F) | 23Q4 (F) | 2023(E) | 2024(E) |
|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|
| 營業收入 | 99,570 | 26,514 | 26,647 | 22,145 | 19,224 | 94,530 | 17,516 | 18,811 | 20,015 | 21,836 | 78,177 | 96,346 |
| 營業毛利 | 42,481 | 12,877 | 12,888 | 10,085 | 7,200 | 43,051 | 4,860 | 5,894 | 6,965 | 7,730 | 25,448 | 37,385 |
| 營業費用 | 24,053 | 6,572 | 7,089 | 6,613 | 6,243 | 26,517 | 5,961 | 6,204 | 6,273 | 6,514 | 24,951 | 26,614 |
| 營業利益 | 18,428 | 6,305 | 5,799 | 3,473 | 957 | 16,535 | -1,101 | -310 | 692 | 1,216 | 498 | 10,771 |
| 營業外淨收入(支出) | -205 | 65 | 1,256 | 221 | -70 | 1,471 | 194 | 377 | 219 | 210 | 999 | 965 |
| 稅前純益 | 18,223 | 6,370 | 7,096 | 3,693 | 887 | 18,046 | -908 | 210 | 912 | 1,426 | 1,640 | 11,736 |
| 稅後純益 | 15,000 | 5,146 | 5,816 | 3,130 | 894 | 14,987 | -683 | 570 | 537 | 948 | 1,371 | 8,370 |
| 稅前 EPS (元) | 4.58 | 1.60 | 1.78 | 0.93 | 0.22 | 4.53 | -0.23 | 0.05 | 0.23 | 0.36 | 0.41 | 2.95 |
| 稅後 EPS (元) | 3.42 | 1.15 | 1.29 | 0.67 | 0.14 | 3.25 | -0.25 | 0.09 | 0.13 | 0.24 | 0.21 | 2.10 |
| 股本 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 | 39,800 |
| 稅後股東權益報酬率 % | 16.66 | 5.73 | 6.19 | 3.16 | 0.87 | 14.59 | -0.69 | 0.59 | 0.59 | 1.02 | 1.47 | 8.31 |
| 每股淨值(元) | 20.71 | 20.77 | 21.74 | 22.90 | 23.66 | 23.66 | 22.86 | 22.29 | 22.93 | 23.42 | 23.42 | 25.32 |
| 毛利率 % | 42.66 | 48.57 | 48.37 | 45.54 | 37.46 | 45.54 | 27.74 | 31.33 | 34.80 | 35.40 | 32.55 | 38.80 |
| 營利率 % | 18.51 | 23.78 | 21.76 | 15.68 | 4.98 | 17.49 | -6.29 | -1.65 | 3.46 | 5.57 | 0.64 | 11.18 |
| 稅前純益與前期比較 % | 905.46 | 14.69 | 11.39 | -47.95 | -75.98 | -0.97 | -202.33 | -98.84 | -200.43 | 580.25 | -90.91 | 615.71 |
| 稅前純益率 % | 18.30 | 24.03 | 26.63 | 16.68 | 4.61 | 19.09 | -5.18 | 1.11 | 4.55 | 6.53 | 2.10 | 12.18 |
| 稅後純益率 % | 15.06 | 19.41 | 21.83 | 14.13 | 4.65 | 15.85 | -3.90 | 3.03 | 2.68 | 4.34 | 1.75 | 8.69 |

僅供參考，不得轉傳

免責聲明

本報告僅供宏遠證券內部及特定客戶參考，雖已力求正確與完整，但該報告所載資料可能因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之實際狀況與風險承受度，並就投資結果自行負責。本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告內容複製、加以引用或轉載予其他第三人。

僅供參考，不得轉傳